

Doporučení: Držet
Cílová cena: 616 Kč

12. 5. 2015

Výsledky hospodaření za 1Q 2015

Základní informace o společnosti

Adresa společnosti:

ČEZ, a.s.
Duhová 2/1444
Praha 4, 14053
www.cez.cz

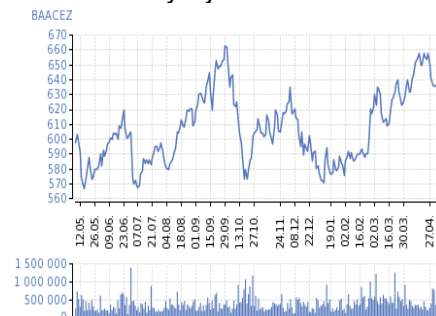
Ticker: BAACEZ (BCPP)

Odvětví: výroba a prodej elektřiny
Tržní kapitalizace: 343,1 mld. Kč
Závěrečná cena k 11.5.2015: 643,80 Kč
Roční maximum: 663 Kč
Roční minimum: 567 Kč
Zařazen v indexech: PX, CECEEUR, CETOP 20...
Podíl v indexu PX: 20,3 %

Struktura akcionářů

Česká republika: 69,78 %
Free Float: 30,22 %
Koeficient beta oproti indexu PX: 0,87

Graf: Roční vývoj kurzu akcie ČEZ



Společnost ČEZ dnes ráno před otevřením trhu zveřejnila své hospodářské výsledky za 1Q 2015. ČEZ představil výsledky, které hodnotíme z celkového pohledu jako téměř v souladu s našimi očekáváními. Konkrétně výnosy za první letošní čtvrtletí překonaly naše odhady, když dosáhly úrovně 53 mld. Kč, zatímco my jsme předpokládali 49,6 mld. Kč. Hlavní příčinu spatřujeme v mírně lepší výrobě elektřiny než jsme odhadovali (17900 GWh vs. náš odhad 17600 GWh) a v mírně lepších tržbách z prodeje plynu, uhlí a tepla než činily naše predikce. Na druhou stranu jak provozní zisky, tak čistý zisk byl mírně pod našimi očekáváními (a rovněž pod odhady trhu). Provozní zisk EBITDA dosáhl úrovně 19,1 mld. Kč (-10 % y/y), zatímco náš předpoklad činil 19,7 mld. Kč. Hlavní negativní vliv do EBITDA měl podle očekávání tuzemský segment výroba a obchod, a to kvůli předpokládanému meziročnímu poklesu realizačních (prodejních) cen elektřiny. Konkrétní negativní dopad tohoto segmentu činil 2,5 mld. Kč, zatímco my jsme prognózovali mírnější dopad, a to kolem 2 mld. Kč. To byla hlavní příčina mírně slabší EBITDA než jsme očekávali. V ostatních segmentech nás ČEZ téměř ničím nepřekvapil. Na úrovni EBIT společnost dosáhla zisku ve výši 12 mld. Kč (naš odhad 12,9 mld. Kč). Do lehce slabšího EBITu než jsme čekali se, kromě výše zmíněného vlivu na úrovni EBITDA, projevíly také mírně vyšší odpisy, než jsme předpokládali (ČEZ vykázal 7,2 mld. Kč, zatímco náš odhad byl mírně pod 7 mld. Kč). Čistý zisk za 1Q 2015 byl ve výši 7,6 mld. Kč (-23,2 % y/y) a zejména díky provozním vlivům byl mírně pod našim odhadem na úrovni 8,2 mld. Kč.

ČEZ dále potvrdil výhled letošní EBITDA (70 mld. Kč) a letošního čistého zisku (27 mld. Kč) a hlavně zveřejnil návrh dividendy z loňského čistého zisku. Konkrétně ČEZ navrhuje vyplatit dividendu ve výši 40 Kč na akcii, což je v souladu s naším očekáváním. ČEZ tak vyplatí stejnou dividendu jako v loňském roce. Výši dividendy hodnotíme jako velmi solidní s ohledem na meziroční pokles ziskovosti. ČEZ má však v současnosti velmi silnou likvidní pozici a mohl si tak dovolit vyplatit stejnou dividendu jako loni.

Výsledky jako takové hodnotíme neutrálně, velikost dividendy hodnotíme pozitivně.

Výsledky hospodaření za 1Q 2015

mld. Kč	1Q 2015	konsensus trhu*	1Q 2014	y/y	4Q 2014	q/q
Výnosy	53,0	51,76	53,2	-0,4%	53,6	-1,1%
EBITDA	19,1	20,07	21,2	-9,9%	17,8	7,3%
EBIT	12,0	12,94	14,4	-16,7%	10,8	11,1%
Čistý zisk	7,6	8,89	9,9	-23,2%	5,2	46,2%
Zisk na akcii (Kč)	14,1	-	18,6	-24,2%	9,7	45,4%

*medián podle průzkumu společnosti ČEZ

Pozn.: EBIT, čistý zisk a zisk na akcii za 4Q 2014 jsou očištěné o mimořádné vlivy; bez tohoto očištění EBIT za 4Q 2014 činil 8,1 mld. Kč, čistý zisk 2,8 mld. Kč a zisk na akcii 5,3 Kč; v 1Q 2014 ČEZ nezaúčtoval žádné mimořádné vlivy, čísla tak nebylo třeba očišťovat

Rozšířený komentář k výsledkům

Jak jsme již uvedli ráno, výsledky za první letošní čtvrtletí nás v celkovém kontextu nijak výrazně nepřekvapily. Na jednu stranu výnosy překonaly naše očekávání, když ČEZ jednak zaznamenal meziroční nárůst výroby o téměř 3 %, zatímco my jsme predikovali zvýšení o 1 % a jednak se společnosti dařilo rozšiřovat zákaznickou základnu v segmentu plynu, což vedlo k mírně lepším tržbám z prodeje plynu, než jsme očekávali. Výsledkem toho je, že celkové výnosy za 1Q 2015 meziročně téměř stagnovaly, zatímco naše odhady (i odhady trhu) se pohybovaly blízko úrovně 50 mld. Kč. I přes meziroční pokles prodejních cen elektřiny se tak ČEZu podařilo udržet výnosy stabilní, což hodnotíme pozitivně. Na druhou stranu ziskovost se v 1Q 2015 vyvíjela nepatrně hůře, než jsme předpokládali (i než očekával trh), když mírně vyšší negativní dopad přišel z tuzemského segmentu výroba a obchod, kde jsme předpokládali nepříznivý dopad z poklesu prodejních cen silové elektřiny do EBITDA kolem 2 mld. Kč, zatímco ČEZ vykázal negativní vliv ve výši 2,8 mld. Kč. V ostatních segmentech dopadly výsledky téměř v souladu s našimi odhady. Např. tuzemský segment distribuce a prodeje přispěl pozitivně do EBITDA 0,5 mld. Kč, když příznivě se projevilo letošní chladnější počasí oproti nadprůměrně teplé loňské zimě. Bulharský distribuční segment zase v souladu s našimi odhady profitoval z pozitivního cenového rozhodnutí tamních regulátorů, což meziročně podpořilo celkovou EBITDA o 0,1 mld. Kč. Rovněž podle našeho očekávání se vyvíjela EBITDA z rumunské výroby (byla meziročně stabilní, a to ve výši 0,2 mld. Kč), když negativní dopad absence téměř veškerých zelených certifikátů na tamní větrné farmy byl vykompenzován meziročně vyšší výrobou (411 GWh oproti loňským podprůměrným 322 GWh). Ohledně rumunské podpory OZE, tak zde očekáváme zhruba od 2. poloviny letošního roku opětovné zlepšení podmínek, když na základě aktuálně schválené novely zákona o podpoře OZE rumunským parlamentem by měl ČEZ opětovně dostávat na podporu svých větrných farem celý jeden zelený certifikát. Na základě tohoto by se tak tržby, potažmo EBITDA z rumunských větrných parků měly od 2H 2015 postupně zlepšovat.

V 1Q 2015 tak EBITDA meziročně poklesla o 10 % na 19,1 mld. Kč, zatímco my jsme predikovali 19,7 mld. Kč (trh kolem 20 mld. Kč). Po odečtení odpisů činil provozní zisk EBIT 12 mld. Kč, meziročně níže o 16,7 %. Náš i celkový tržní odhad byl posazen na úrovni 12,9 mld. Kč. Vedle výše zmíněných vlivů na úrovni EBITDA se na mírně nižším než očekávaném EBITu podílely mírně vyšší odpisy, které vzrostly o téměř 5 % y/y na 7,2 mld. Kč zejména kvůli zařazení nové paroplynové elektrárny Počerady do majetku. Na úrovni čistého zisku společnost zaznamenala v 1Q 2015 pokles o 23,2 % y/y na 7,6 mld. Kč (náš odhad činil 8,2 mld. Kč a tento rozdíl byl výhradně dán vlivy na provozní úrovni hospodaření).

Výsledky za 1Q 2015 tak podle našeho názoru nijak výrazně nevybočily z očekávaného rámce. Hlavní zprávou dne tak byl oznámený návrh dividendy z očištěného čistého zisku roku 2014 ve výši 40 Kč na akcii a oznámené navýšení dividendového výplatního poměru z původních 50 – 60 % na nynějších 60 – 80 %. Dividendu ve výši 40 Kč jsme očekávali, přesto její výši hodnotíme jako velmi slušnou (jedná se o dividendový výnos kolem 6 %), a to vzhledem k tomu, že i přes loňský 23% pokles očištěného čistého zisku se ČEZu podařilo udržet stejnou dividendu jako v roce 2014. Hotovostní pozice (provozní cash flow) ČEZu je totiž i přes pokles ziskovosti (která byla v minulých dvou letech srážena zejména necashovými účetními vlivy) natolik silná, že si mohl letos dovolit navýšit výplatní poměr na 73 % a navrhnout tak dividendu 40 Kč. Nově oznámený dividendový výplatní poměr 60 – 80 % z očištěného čistého zisku podle našeho názoru navíc otevírá potenciál k tomu, aby se i v příštím roce mohla dividendu udržet poblíž úrovně 40 Kč, a to za předpokladu, že výplatní poměr by se přiblížil horní hranici stanoveného rozpětí.

Ing. Jan Raška
Fio banka, a.s.
Analytik
jan.raska@fio.cz

Dozor nad Fio bankou, a.s. vykonává Česká národní banka.

Veškeré informace uvedené na těchto webových stránkách jsou poskytovány Fio bankou, a.s. (dále „Fio“). Fio je členem Burzy cenných papírů Praha, a.s. a tvůrcem trhu emise PHILIP MORRIS ČR (obchodovaná na Standard Marketu) a všech emisí obchodovaných na Prime Marketu, kromě TMR a VGP.

Všechny zveřejněné informace mají pouze informativní a doporučující charakter, jsou nezávazné a představují názor Fia. Nelze vyloučit, že s ohledem na změnu rozhodných skutečností, na základě kterých byly zveřejněné informace a investiční doporučení vytvořeny, nebo s ohledem na vývoj na trhu a jiné skutečnosti, se zveřejněné informace a investiční doporučení ukáží v budoucnu jako neúplné nebo nesprávné. Fio doporučuje osobám činícím investiční rozhodnutí, aby před uskutečněním investice dle těchto informací konzultovali její vhodnost s makléřem. Fio nenes odpovědnost za neoprávněné nebo reprodukování šíření nebo uveřejnění obsahu těchto webových stránek včetně informací a investičních doporučení na nich uveřejněných.

Fio prohlašuje, že nemá přímý nebo nepřímý podíl větší než 5% na základním kapitálu žádného emitenta investičních nástrojů, které se obchodují na regulovaných trzích (dále jen „emitent“). Žádný emitent nemá přímý nebo nepřímý podíl větší než 5% na základním kapitálu Fia. Fio nemá s žádným emitentem uzavřenou dohodu týkající se tvorby a šíření investičních doporučení ani jinou dohodu o poskytování investičních služeb. Emitenti nejsou seznámeni s investičními doporučeními před jejich zveřejněním. Fio nebylo v posledních 12 měsících vedoucím manažerem nebo spoluvedoucím manažerem veřejné nabídky investičních nástrojů vydaných emitentem. Odměna osob, které se podílejí na tvorbě investičních doporučení, není odvozena od obchodů Fia nebo propojené osoby. Tyto osoby nejsou ani jiným způsobem motivovány k uveřejňování investičních doporučení určitého stupně a směru. Fio předchází střetu zájmů při tvorbě investičních doporučení odpovídajícím vnitřním členěním zahrnujícím informační bariery mezi jednotlivými vnitřními částmi a pravidelnou vnitřní kontrolou. Na činnost Fio dohlíží Česká národní banka.

Koupit – tržní kurz poskytuje zpravidla prostor k růstu o více jak 15% ke stanovené cílové ceně

Akumulovat – tržní kurz poskytuje zpravidla prostor k růstu o 5% až 15% ke stanovené cílové ceně, pro vstup do pozice je vhodné využít výkyvů na trhu

Držet – tržní cena poskytuje prostor k pohybu v rozmezí +5% až -5% od stanovené cílové ceny

Redukovat – tržní kurz poskytuje zpravidla prostor k poklesu o 5% až 15% ke stanovené cílové ceně, pro výstup z pozice je vhodné využít výkyvů na trhu

Prodat – tržní kurz poskytuje zpravidla prostor k poklesu o více jak 15% ke stanovené cílové ceně

Při zvýšené volatilitě na trhu v krátkodobém horizontu nemusí dojít ke změně investičního doporučení okamžitě po překonání příslušných procentních hranic.

Nákup – long: doporučení na základě technické analýzy ke vstupu do dlouhé pozice (nákup investičního instrumentu), konkrétní parametry pro vstup, potenciál a rizika jsou součástí každého dílčího doporučení

Prodej - short: doporučení na základě technické analýzy ke vstupu do krátké pozice (prodej investičních instrumentů s následnou půjčkou, spekulace na pokles), konkrétní parametry pro vstup, potenciál a rizika jsou součástí každého dílčího doporučení

K dnešnímu datu 12. 5. 2015 má Fio banka, a.s. 6 platných investičních doporučení. Z celkového počtu jsou 1 doporučení koupit, 1 doporučení akumulovat, 2 doporučení držet, 1 doporučení redukovat a 1 doporučení v revizi. Tuto informaci zveřejňuje obchodník na základě povinnosti mu stanovené Vyhláškou č. 114/2006 o poctivé prezentaci investičních doporučení §7.

Bližší informace o Fio bance, a.s. je možno nalézt na www.fio.cz